內地逆周期政策及時出台 港股反彈勢頭有望延續

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，全國除湖北以外地區新增確診病例呈連續下降態勢，市場擔憂情緒進一步緩解。同時，中國逆周期宏觀調節政策及時出台，對沖疫情帶來的經濟金融壓力。另外，美聯儲釋放出偏寬鬆的政策信號，投資者風險偏好繼續改善，港股市場延續上行態勢。回顧上周行情，恒生指數上漲1.5%，收於27,816點，國企指數上漲1.48%，收於10,863點，港股日均成交金額為1,065億港元，較前周有所下降，南向資金淨流入人民幣為198億元。

行業板塊方面，上周除電訊業以外所有行業板塊均上漲。其中，受前期受疫情負面影響較大的原材料業上漲4.71%，表現最好，主要是受益於投資者風險偏好明顯改善。地產建築業和工業同樣表現較好，分別上漲4.68%和2.39%；防禦類的電訊業下跌2.13%，表現最差。能源業上漲0.63%，公用事業上漲1.03%，表現均遜於大盤。

人行引導利率下行

2020年2月以來，香港股票市場能夠在1月下旬大幅調整後，成功實現企穩回升，離不開逆周期宏觀調節政策的及時出台。為了對沖疫情帶來的經濟金融壓力，中國政府加大了貨幣政策和財政政策的支持力度，在短期內緩和了市場的緊張情緒，有效防範金融市場流動性風險，對穩定經濟金融形勢起到了關鍵作用。首先，中國央行宣佈將保持合理充裕的流動性環境，加大貨幣信貸的支持力度，引導銀行間資金成本下調。這顯示了金融監管機構提振市場信心、保持流動性穩定的決心，以避免陷入金融資產下跌和市場情緒消極的惡性循環。預計在後續MLF操作中，央行會同步下調MLF利率，進而有望引導LPR利率下調和降低整體實體經濟融資成本。

第二，央行鼓勵銀行擴大對抗疫重點企業和困難企業的信貸資源投放，同時配合財政部貼息，確保降低重點企業融資成本。第三，財政政策更加積極，各級財政已安排大量疫情防控資金，同時發揮結構性調節作用，重點加大對困難企業、個人和抗疫重點企業的減稅降費力度。

美聯儲維持偏寬鬆

海外方面，美聯儲在2020年1月份議息會議上宣佈維持聯邦基金利率區間在1.5%-1.75%不變。美聯儲認為勞動力市場仍然表現強勁，經濟活動溫和增長。近幾個月美國的平均就業增長比較穩健，失業率保持低位。儘管近期家庭支出溫和增長，但商業固定投資和出口增速疲軟。從12個月的數據來看，美國整體通脹和剔除食品及能源價格的核心通脹均低於2%。美國基於市場的通脹補償指標仍處於低位，基於調查的長期通脹預期指標幾乎沒有變化。

美聯儲對經濟前景的信心有所下降，維持偏寬鬆的貨幣政策立場。筆者注意到，相較於2019年12月的議息會議聲明，本次議息會議聲明整體基調變化不大，但美聯儲將家庭支出增長「強勁」的表述變為家庭支出增長「溫和」，這意味着美聯儲對經濟前景的信心有所下降。在1月議息會議結束後的新聞發佈會上，美聯儲主席鮑威爾表示，當前貨幣政策立場是合適的，全球經濟出現企穩態勢，但不確定性仍存在，將會密切關注疫情傳播的不確定性；對通脹持續低於目標感到不滿，要避免通脹持續低於2%；維持短期國債的購買至2020年二季度，將隔夜正回購操作從2020年1月延長至2020年4月。

外圍環境相對穩定

近期，美債收益率曲線的倒掛現象再度出現，反映了投資者對經濟前景悲觀預期上升，必將引發美聯儲的高度關注。2020年1月31日、2月3日和2月10日，3個月期美債收益率比10年期美債收益率分別高出4個、3個和2個基點。美債收益率曲線的倒掛通常發生在經濟擴張期的末期和衰退期的開端。2019年5-10月，中美貿易摩擦升級令美債收益率曲線出現了近5個月的倒掛現象。2019年10月11日，隨着新一輪中美經貿磋商取得實質性進展，美債收益率曲線的倒掛現象消失。筆者認為，在經歷長達10年的經濟擴張後，隨着美國2020年總統選舉拉開序幕，以及全球經濟不確定性增加，美聯儲今年仍將維持寬鬆的貨幣政策，這將有助於為2020年港股市場提供一個相對穩定的外圍環境。如果未來1-2周全國疫情得到有效控制，疊加逆周期宏觀調節政策逐步發力，港股市場估值修復行情將延續。**(本文為筆者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾)**

VIX連跌兩周 風險資產反彈

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 市場情緒進入2月份以來有明顯改善，恐慌指數VIX在1月份最後兩周連續上漲，不過2月份以來連跌兩周，累挫近30%。對於疫情的擔憂情緒有所消化，市場風格再次切換，風險資產先後做出反彈，避險資產回吐漲幅。

美股不斷創歷史新高，三大指數連漲兩周。歐洲股市延續上漲，德國股市創紀錄新高。內地股市只在農曆春節假期後第一個交易日調整，之後便強勢反彈。滬指雖然還沒有完全回補2月3日的缺口，但從二月以來跌幅已經收窄至2%。創業板指數強勁，不但早就回補缺口，2月份以來更已經累積了7.34%的漲幅。香港股市在過去兩周也做出反彈，累積上漲1,502點，有內地和美國股市支持，加上成交配合，只是還未能突破兩萬八水平。

大宗商品走勢不及股市

大宗商品未能像股市那般做出大幅反彈。紐油從一月下旬更是隨着疫情加重而加速下跌，一度失守50美元，好在從上周開始重拾該水平，結束五周連跌，遠未能回補一月以來的跌幅。需求端還沒有明確的改善，不利油價。供應端，對產油國能擴大減產的預期一度給油價帶來支持，但目前看產油國內部觀點不一，尤其是俄羅斯態度反覆，行動未明，沒有這麼快做出決定。料短線油價或能延續反彈，只是上漲空間不會太大。

倫銅從一月下旬開始加速下跌，一度考驗5,500美元的支持，好在本月開始止跌，逐漸回到5,700美元上方，已經連續上漲兩周。期間嘗試挑戰5,800美元，不過暫時未能企穩。走勢開始靠穩，技術指標改善是好事。後市還要關注疫情控制的情況，直接影響銅價上漲動能。不過畢竟疫情沒有得到完全控制，且目前還沒有完全通過臨床試驗的特效藥。

金價震盪 關注美議息記錄

投資者一面在搏反彈的同時，一面出於謹慎繼續對避險資產如黃金有需求。影響金價的另一個因素，貨幣政策。美聯儲在連續減息三次後，進入觀望的狀態，不過出於疫情對經濟產生影響的考量，投資者憧憬美聯儲或採取減息的政策，這利好黃金，所以大家都在關注經濟數據和美聯儲官員的態度。數據方面，近日公佈的都整體樂觀，包括製造業和勞動力市場，美匯指數表現強勁，突破99水平，有意突破去年高位。相對來說，非美貨幣則疲弱，歐元接近三年低位，英鎊倒是在上周四、五自低位持續反彈，下行壓力有所減輕，新的一周關注經濟數據表現。日圓從2月3日開始回吐漲幅，但上周維持水平震盪，下行空間暫有限。

美聯儲官員方面，主席鮑威爾在上周一連兩天的聽證會上表態對美國經濟的樂觀態度，認為當前貨幣政策仍然適合，這一點就令減息預期回落。短期內美聯儲或繼續維持利率不變，或限制金價的上漲空間。新的一周，需要關注上個月美聯儲議息記錄，並繼續跟蹤美聯儲其他官員態度。**（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益）**

■ 投資者對疫情擔憂情緒有所降低下，恐慌指數VIX本月份持續走低，累挫近30%。美股等風險資產價格普遍回升。 美聯社

觀望疫情發展再作部署

姚浩然 時富資產管理董事總經理

港股上周持續反彈，主要因為內地疫情漸見緩和，每日新增確診病例數目連日下降，加上人行放水和復工等憧憬，恒指升至接近28,000點關口，惟近日大市成交額有所下跌，反映投資者的入市意慾減少，因為推升恒指的成份股已升至近期高位，若要進一步推高恒指，相信投資者要先觀察其業績再作決定，預計恒指短期內將於28,000點附近徘徊。

執筆時，截至2月16日，新增新冠肺炎確診病例2,048宗，累計報告確診病例70,548宗，雖然2月15日新增確診病例為2,009宗，但是現時的新增確診病例對比疫情初爆發時每日超過4,000宗新增已大為改善，相信這是內地農曆新年近乎全國隔離的成果。 然而，內地本月10日起復工，雖然因為貨物運送受阻，供應鏈中斷及出行受限等問題導致未能全面復工，但是廠房內工人數目眾多，如何能在起居飲食及工作上避免交叉感染是一大難題，因此復工後兩星期的新增確診病例數目為疫情發展的關鍵。

復工後兩星期為關鍵期

若屆時疫情可控，加上復工進度良好，筆者預期內地首季經濟增長約4%，若屆時再爆發新一波疫情，有機會令投產中的廠房再度停頓，或令個別廠商把生產線搬往鄰近國家，導致越南、印度及柬埔寨生產基地崛起，那將會對中國製造業長遠帶來很大的威脅。

此外，內地餐飲、旅遊及零售業在今次疫情亦受到重挫，相信要疫情完結後一段時間才能全面恢復。 內地面對製造業及消費業兩頭帶動經濟的火車頭受到衝擊，相信中央會陸續推出紓困措施，首先出爐就是放水。 繼早前人行發放3,000億元人民幣專項再貸款，主要針對幫助疫情防控重點企業後，人行昨日(17日) 開展的2,000億元人民幣中期借貸便利(MLF)，中標利率由3.25%下調10個基點至3.15%，反映人行有心為企業放水。

市場預期人行未來貨幣政策會持續偏鬆，逆周期調節力度有機會加大，預期人行年內有機會降準100點子，並會下調貸款市場報價利率(Loan Prime Rate，簡稱LPR)15至25點子。另外，港元兌美元匯價保持強勢(執筆時報7.767)，反映本地資金仍相當充裕，筆者相信內地、香港兩地股市近日的上升是基於以上對人行憧憬及兩地銀根充裕有關，因此市況可能未完全反映疫情可能衍生的不利一面。 建議投資者密切留意疫情的發展再作出投資決定。**(筆者為證監會持牌人，編號AEI004，一、四、九牌照)**

■ 疫情緩和加人行放水，恒指近二萬八關。 法新社

疫情基本見頂 復工進度較重要

邱志承 工銀國際研究部執行董事兼策略師

如我們上期報告預測，受疫情進一步緩解的影響，全球市場繼續上行。很多城市出台了更為嚴格的控制情況，湖北以外的新增新冠肺炎感染人數進一步下降，湖北在調整測驗方法幾天後，新增感染人數也有所回落。此次疫情基本已經見頂，中國政府更會重視疫情對於經濟的影響，未來市場關注的重點將轉移到各地復工情況，以及相關的保增長的政策上來。市場進一步上行，需要這兩方面更多的正面消息，目前我們對於市場整體較為樂觀。

得益於中國對新冠肺炎的嚴格控制，湖北以外的新確診感染病例數的減少已經持續了十多天。市場對新冠肺炎疫情的擔憂進一步緩解，這推動了全球股市。

A股市場進一步反彈，上周全部A股指數上漲2.07%。小型股，高估值和虧損股票表現優於大市。我們認為散戶投資者在市場中扮演着重要角色，市場風險偏好持續上升。僅之前上漲較多的醫療保健和電信服務板塊下跌，其他九個板塊上漲，地產股表現最好。儘管A股進一步上漲，但其日均成交量幾乎沒有變化，因為成交額達到了歷史較高水平。

結構上看，大盤股票成交量下降，而小盤股票和高價值股票的成交量卻增加了。同時，A股兩融餘額增加156億美元。

對後市看法較為樂觀

上周末內地出台的新再融資辦法，會明顯增加股票的供給，但在目前的市場情緒下，對A股的壓力不大。

上周，很多城市出台了更為嚴格的控制情況，湖北以外的新增新冠肺炎感染人數進一步下降，湖北在調整測驗方法幾天後，新增感染人數也有所回落。此次疫情基本已經見頂，中國政府更會重視疫情對於經濟的影響，未來市場關注的重點將轉移到各地復工情況，以及相關的保增長的政策上來。市場進一步上行，需要這兩方面更多的正面消息，目前我們對於市場整體較為樂觀。

台灣危老建築重建及都市更新經驗堪借鏡

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

在新年假期間，筆者偕同親友到台中市走了一回，登清境農場、臨日明潭岸、並最後留在台中市中心西屯區考察。台中市西屯區是整座城市最繁盛的商業酒店地帶，並且包容最高級豪華住宅大樓。聽台中市同業於出行時推介，這些新型高樓不乏是重建產品，還有不少空置地皮分佈不同區域待發展商開發。根據筆者不同台灣城市發展商介紹，自從2017年起中國台灣尤其台北市和新北市捲起一股危老/都更台風，重燃台灣廣大市民都更活動的熱情，小業主對危老建築重建及都市更新(簡稱危老/都更)執行的可能性重拾信心，一股城市重建熱潮悠然而生！

港澳可把良好經驗引入

今日香港已經推行市區重建有一段時間，而澳門現屆政府要把市區更新活動立法落實推進，中國台灣的成功因素是可堪港澳華人地區借鏡，把良好經驗引入、吸收失敗原因，可對將來港澳地區未來都更產生推動效果。

據中國台灣不動產資訊平台資料，台灣六都30年以上老屋是以台北市的68%居首、而高雄市及台南市以48.4%和47%列亞軍和季軍、新北市以43.5%列為殿軍、最後二座歸台中的36.2%和桃園市的32%。這肯定同台灣城市發展史有莫大關係，也說明台北和新北市政府為何積極推進都市更新和危老活動。

立法大為縮短申辦時間

翻開相關發展歷程，中國台灣都市更新活動是自2017年5月實施《危老條例》後引發爆炸性發展。《危老條例》是有別於一般都更條例，相對地針對未達最低結構安全評估級別的超30老屋、並無基地面積限制和限定10年內申請重建 (但如於2020年5月9日前申請則額外獎勵10%容積率)。不過有別於一般都更條例，必須土地及建地所有權人百分之一百同意，但是申辦流程被大幅簡便於主管機關須60日內審查完成申請，有效地把一般都更申辦時間的至少2年以上縮短至合理、可操作時間表，這正是一般老房小業主踴躍參與的主要因素。

上述舉措得到新北市和台北市政府最先行的回應。例如去年三月新北市成立跨局處「新北市都更新推動辦公室」，9月18日迅速通過《新北市都市更新建築容積獎勵辦法》，把都更的容獎措施、實施方法，讓市民清楚知道。

這兩個城市政府善用專業人士，有效推動都更/危老工作。例如台北市政府委託民間機構培訓危老重建推動師，截至去年10月中止，取得資格人數已經破一萬。他們來自地產界相關行家，包括地產仲介人員、建築師、地政士、建設和土地開發界。危老重建推動師自發性斥資成立「推動自主都更協會」和「現代建築經理公司」，利用現在科技建置一套App，提供更新平台令地主、開發團隊、建造人員可以把確認案件的最新進度發佈交流。

最堪其他區域專業行業借鏡是培訓課程最長屬於D組，全程三十六小時，招募對象群體是現任或前任里長、鄰長 (中國台灣特有的地域管理人士，等於香港區議員)、現任或前任社區主委等社區服務人士和老屋合法建築物的所有權人或其「配偶」及直系親屬。這項針對性招募是切中所有都更/危老活動的痛點，是地域管理者和社區工作者才是眾項目成敗的隱性因素。危老/都更活動涉及長期不斷的親身遊說工作，這股背後力量是主要推手。

銀行在融資上提供便利

老屋改建民眾簡單重建方式主要有兩個，即直接找建築商和業主們自己蓋房。前者方式建築成本自然主要或全部來自建築商，但是後者小業主可以找建築經理公司協助全程管理，它們資金源自金融機構。官方股份銀行積極經營重建融資業務，如中國台灣中小企業銀行特別成立「創新金融專案辦公室」專責單位，主要整合業內資源，加速案件辦理。

其實，澳門政府可以借鏡中國台灣成功經驗，鼓勵本地金融機構成立都更專案單位、引用民間專門機構如本地工程師學會、建築師學會、房地產評估師學會等等主辦培訓類似「都更推動師」，招募政界、社區、專業人士參加相關培訓課程，把整個流程的關鍵群體導入參與！於政府審批過程和法規中，部門制定清楚及高效的審批程序、法制完成時間和危老/都更活動目標建築物條件！

所謂「萬事起頭難」，澳門必須完成詳細完善前期計劃才可落實執行，方能高效完成這項艱巨任務，把澳門建成「宜居宜人」的現代化城市，增加整體城市競爭力。

題為編者所擬。本版文章，
為作者之個人意見，不代表本報立場。